

# 국내 금융산업 환경변화와 금융투자회사 경쟁력 제고를 위한 과제

최 순 영  
자본시장연구원



# 목 차

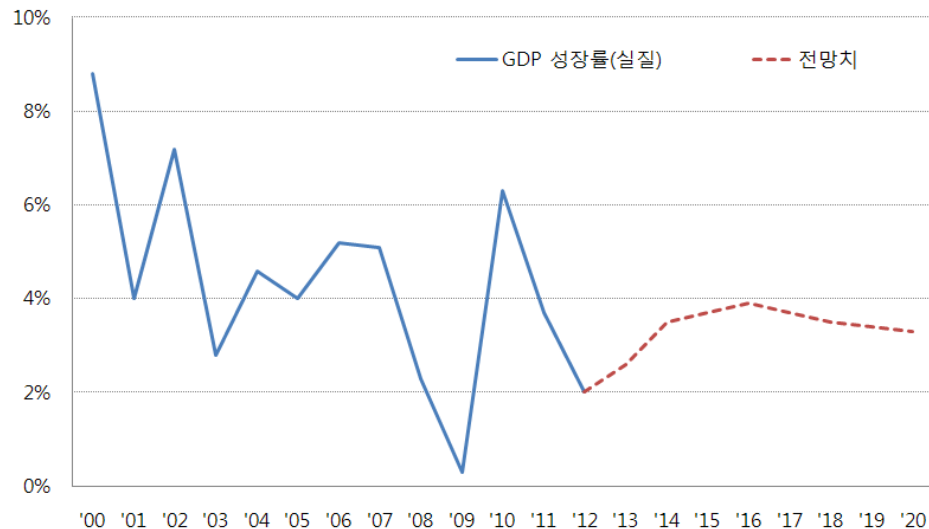
KCMI  
KCMI  
KCMI

- I. 금융산업 환경변화
- II. 금융투자업 현황
- III. 금융투자회사 경쟁력 제고

# 금융산업 환경변화

- ❖ 한국 경제의 구조적 저성장 국면에 진입은 중장기적으로 전반적인 국내 자산 수익률 둔화의 가능성 야기

한국 국내총생산(GDP) 성장률 전망



주 : 2000년~2012년은 한국은행, 2013년~2017년 전망치는 국회예산정책처(2013), 2018년~2020년 전망치는 국회예산정책처(2012)를 이용  
자료: 한국은행, 국회예산정책처, 자본시장연구원

- 생산성 저하에 따른 자산 수익률 둔화

- 생산성 저하 및 인구고령화에 기인한 경제성장률 둔화를 가정할 경우 중장기적으로 주요 자산의 가격 상승률 감소
- 국내 기업의 성장성 정체, 수익성 감소 및 가계 가처분 소득 감소로 투자여력 감소

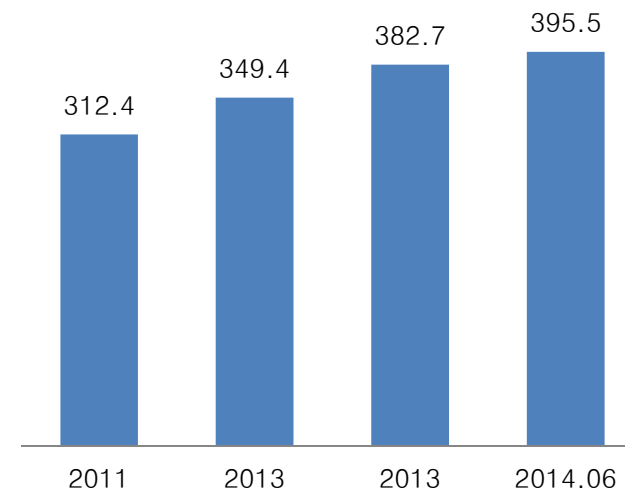
# 금융산업 환경변화

## ❖ 국내 주요 산업 및 대표 기업들이 성숙기에 접어들면서 직접금융 수요 감소

- 성장 둔화 및 수익성 악화에 따른 국내 기업의 간접 및 직접 금융 활용 감소
  - 기업 투자 수요 감소 및 이익잉여금 축적으로 간접 및 직접 금융의 활용도 감소
  - 성장세 둔화로 증권사 IB 서비스 및 자산운용사 주식형 펀드 수요 감소
- 국내 머저웨이브(Merger Wave) 형성?
  - 전반적 산업 효율성이 요구되는 상황은 '80년대 미국의 4차 머저웨이브의 형성과 유사한 배경
  - 반면, 국내에서는 아직 M&A 문화가 정립되지 않았으며, 대형 IB 딜은 외국계 투자은행이 독식

### 10대 기업 이익잉여금 규모 추이

(단위: 조원)



주: 자산규모 10대 상호출자제한 기업집단

자료: 금융감독원

# 금융산업 환경변화

## ❖ 전체 상장기업 중 한계기업으로 인식되는 기업의 비중이 2013년 13.0%로 크게 증가

- 부실 위험성이 높은 한계기업 비중이 빠르게 증가

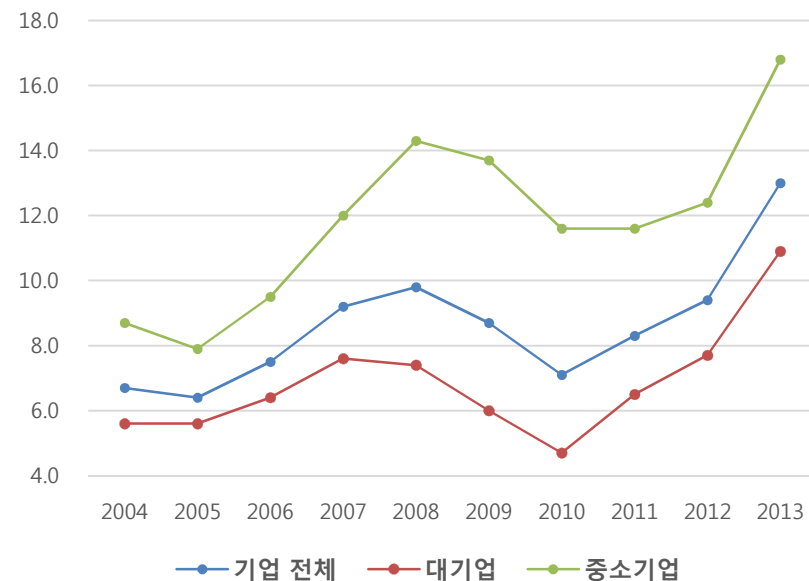
- 외부감사대상 기준 한계기업 비중도 2009년 10.2%에서 2012년 15.0%로 증가

\* 한계기업: 3년 연속 이자보상비율(영업이익/이자비용) < 1

- 선제적 기업구조조정과 효율적 자원 배분의 필요성 증대

- 회생가능기업과 퇴출기업을 선별하여 효율적인 자원배분이 이루어질 수 있도록 하는 금융투자회사 역할의 필요성 증가

한계기업 비중(상장기업 기준)



자료: 한국은행 금융안정보고서(2014.4)

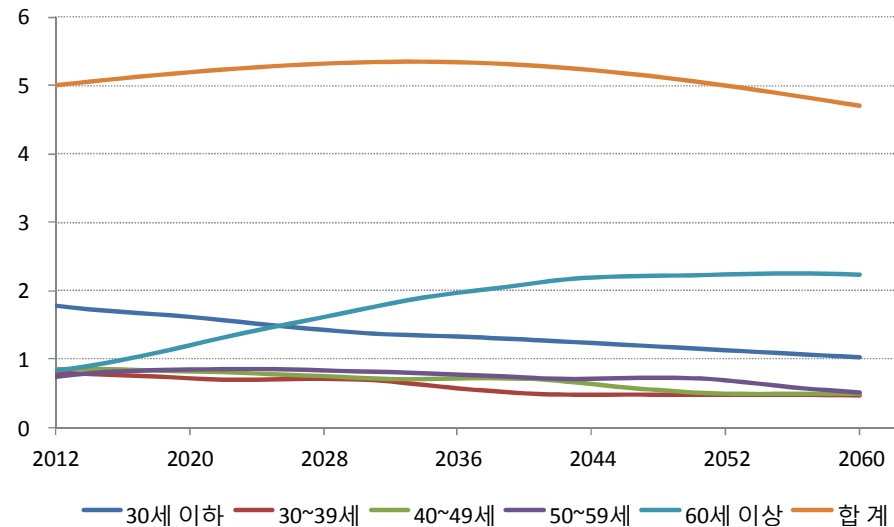
# 금융산업 환경변화



## ❖ 빠른 속도의 인구고령화 진행은 이미 금융산업 수요 기반에 영향

### 연령대별 인구 전망

(단위: 천만)



자료: 통계청(2010)

- 인구는 2033년 5,343만 명을 정점으로 감소세로 전환\*

- 40대 연령층은 2014년 감소세
- 50대 연령층은 2025년 감소세
- 60대 연령층은 2057년 감소세

\* 통계청 중립적 시나리오

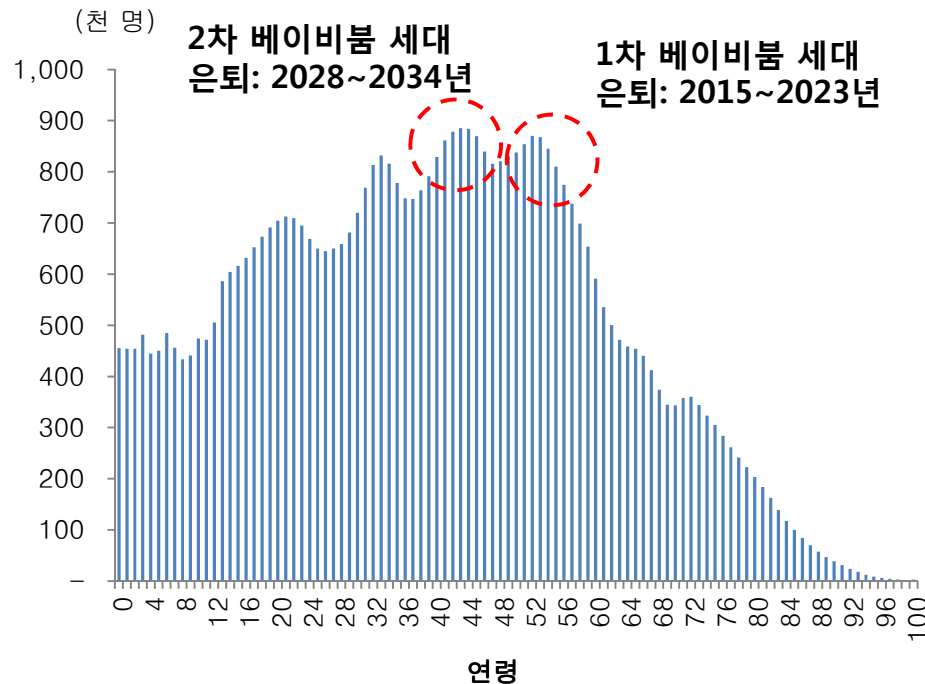
- 줄어드는 자산축적 기간과 늘어나는 소득대체 기간

- 노동시장 진입의 지연과 은퇴 시점이 앞당겨지면서 총 생애 자산축적기간 단축
- 반면, 평균 수명의 증가로 은퇴 이후 축적된 자산에 대한 의존도 증가

# 금융산업 환경변화

- ❖ 핵심 고객층인 50대~60대 연령층의 은퇴 시점을 전후로 금융산업의 양적 및 질적 변화 예상

연령별 인구 수(2014)



연령층별 가계자산 및 점유율(2012)

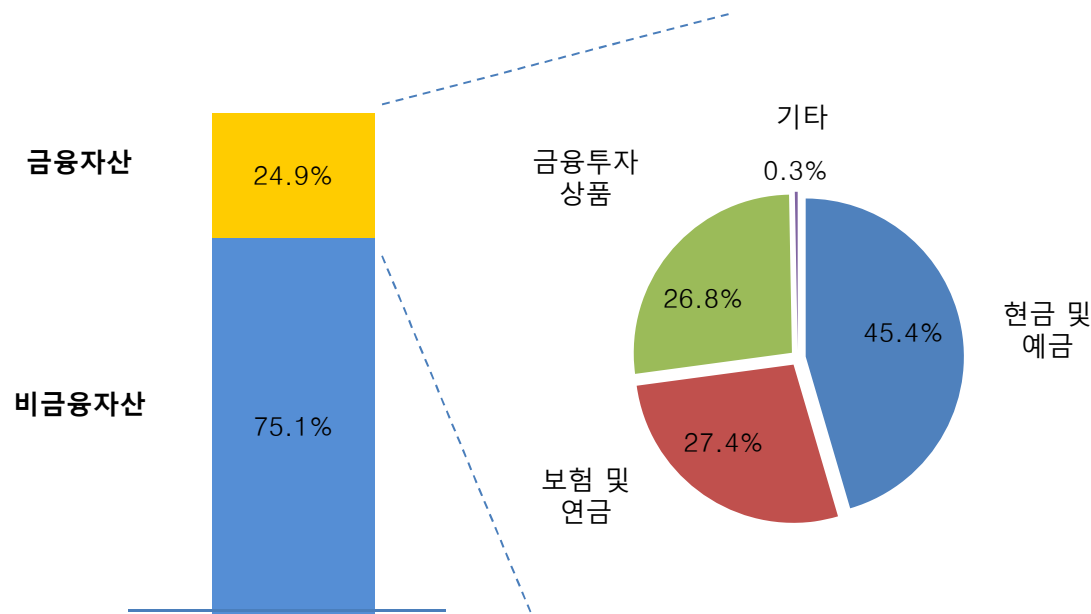
연령층	평균 가계자산 (만원)	가계자산 점유율
30세 미만	9,614	1.1%
30 ~ 39세	22,464	13.2%
40 ~ 49세	33,132	27.6%
50 ~ 59세	41,611	30.7%
60세 이상	30,457	27.4%

자료: 통계청

# 금융산업 환경변화

- ❖ 자산 수익률 저하에 따라 향후 부동산을 포함한 가계자산의 전반적인 포트폴리오 조정이 불가피

국내 가계자산 구성(2014)



자료: 한국은행

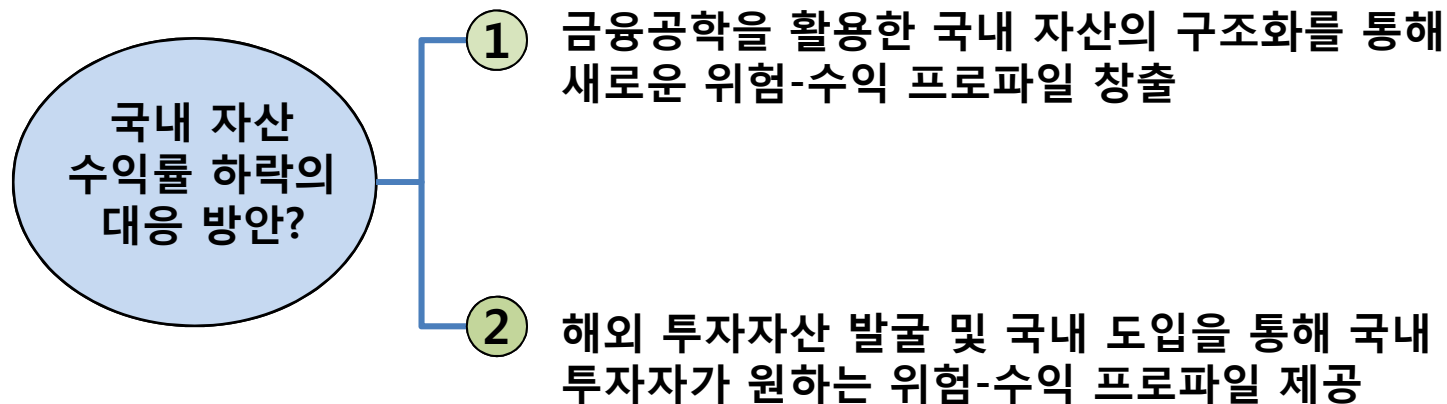
- 주요 자산군 간의 '머니무브 (money move)'

- 과거와 같은 안정적인 가계자산 포트폴리오를 통해서 충분한 수익률 확보가 어려워짐에 따라 전반적인 가계자산 구성의 변화
- 은행 예금 등 안전자산 뿐만 아니라 가계자산의 가장 큰 비중을 차지하는 부동산에 대한 투자도 조정 불가피



# 금융산업 환경변화

- ❖ 새로운 고객 수요에 부합한 금융투자상품 공급을 위해서는 국내 자산의 구조화 및 해외 투자자산의 국내 도입 필요



# 금융산업 환경변화



- ❖ 금융투자상품의 위험성 및 복잡성 증가로 불완전판매 등의 문제가 더욱 심각해질 가능성 증대

## 국내 피해사례

- 2011년 저축은행 사태
  - 상당수 투자자가 후순위채의 성격을 이해하지 못함
  - B저축은행 전체 분쟁조정 신청건수 중 60세~79세 비중은 45.1%
- 2013년 동양그룹 사태
  - 전체 피해자 중 60대 이상이 18.8% 차지
  - 60대 이상 연령층의 평균 피해금액이 가장 높음

## 해외 피해사례

- 2007~2008년 Barclays UK
  - '안정형' 펀드가 사실은 고위험 투자 상품, 금융위기로 22% 가량 손실
  - 70세 이상 고객에게 집중 판매, 다수의 은퇴자산 막대한 손실
- 2011년 HSBC
  - 2,500명 가량 고령층(평균연령 83세)에게 5년 만기 채권 구매 권유
  - 고령층 고객 예상 잔여 수명이 5년 이하, HSBC는 이를 사전 인지

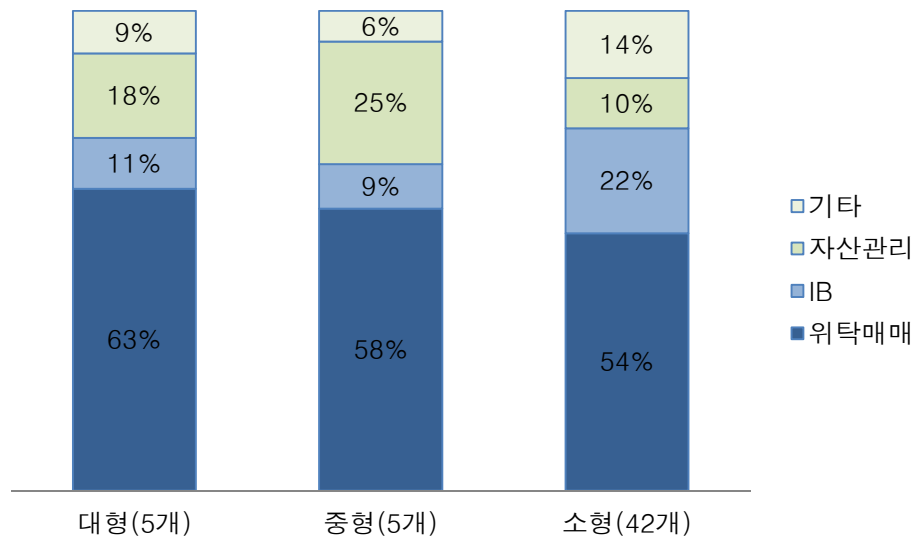
# 목 차



- I. 금융산업 환경변화
- II. 금융투자업 현황**
- III. 금융투자회사의 과제

- ❖ 국내 증권사는 위탁매매 중심의 대동소이한 사업모델을 가지고 있으며, 최근 자산관리 및 IB 사업 강화 추진

증권사 규모별 수익 구조(2014)

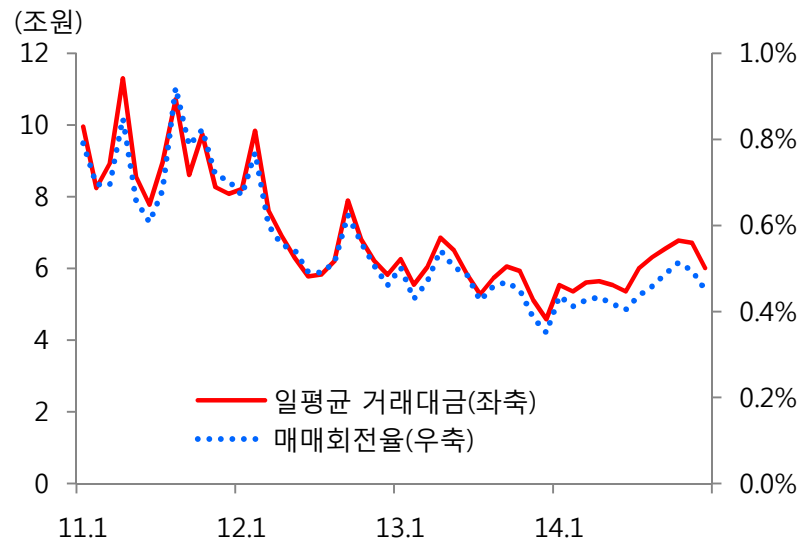


- 증권사 규모에 불문하고 위탁매매 사업에 대한 과도한 의존도
  - 국내 전체 증권사 수익 중 위탁매매 비중은 58%
  - 대형, 중형 및 소형 증권사 모두 위탁매매 수익 비중 50% 상회
- 위탁매매 사업의 의존도를 줄이고 자산관리 및 IB 사업을 강화하는 노력을 하고 있으나, 아직 그 성과는 미흡한 수준
  - 자산관리 사업 중심으로 전환을 진행 중이며, IB 사업은 수요 부진

## ❖ 개인투자자의 시장 이탈로 거래대금 및 매매회전율 감소, 증권사간 출혈 경쟁으로 지속적인 수수료율 하락

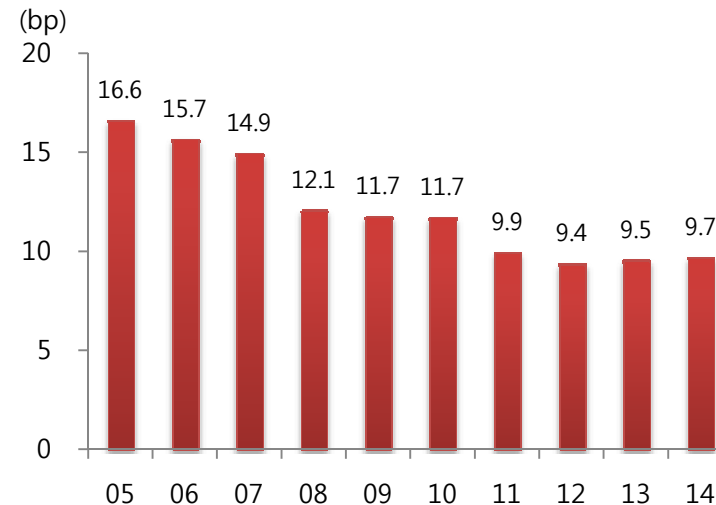
- 전체 주식거래에서 개인투자자 비중이 하락하고 기관투자자 비중이 높아지는 추세
- 위탁매매 수수료율은 지속적인 하락세를 보이다 최근 안정화되는 상황

주식거래대금 및 매매회전율 추이



자료: 한국거래소

주식 위탁매매 수수료율 연도별 추이



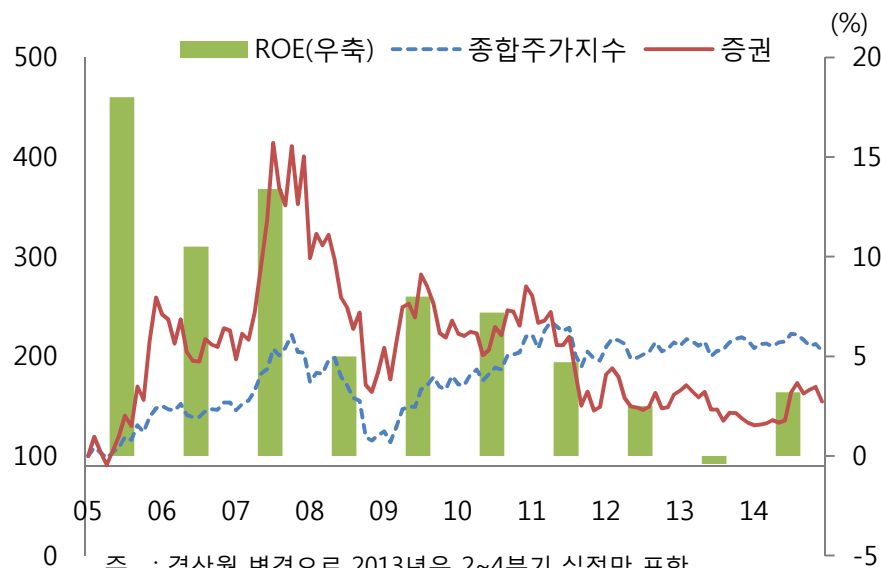
주 : 수수료율 = 지분증권 수수료/지분증권 거래대금  
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

# 증권업 현황

## ❖ 증권사 수익성은 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 하락, 업계 전반의 구조조정으로 인해 최근 안정화되는 모습

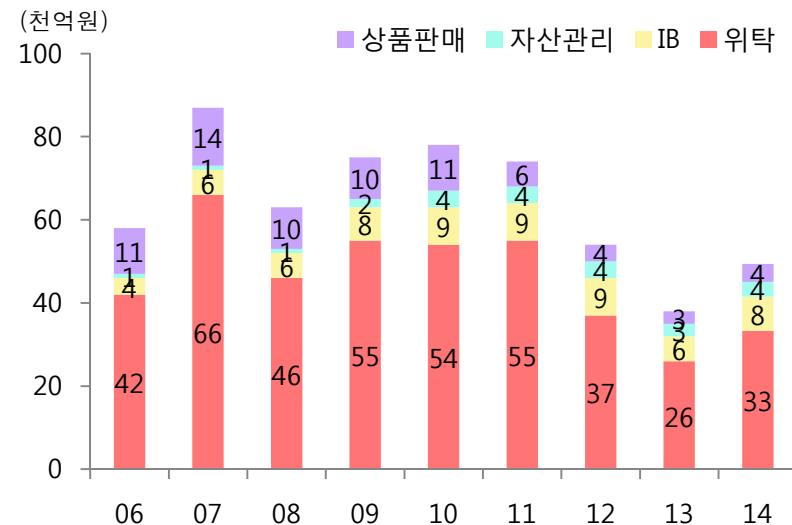
- 최근 ROE 개선은 인력조정 등 비용감소 및 금리하락으로 인한 채권 평가이익에 기인
- 비용절감의 수익률 개선은 한계에 도달, 추가 성장을 위해 새로운 수익원의 마련 필요

국내 증권사 ROE 및 증권업 주가 추이



주 : 결산월 변경으로 2013년은 2~4분기 실적만 포함.  
2014년은 1~3분기까지의 누적 ROE임.  
종합주가지수, 증권지수는 2005.1월=100으로 계산.  
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템, FnGuide

부문별 수수료수익 추이

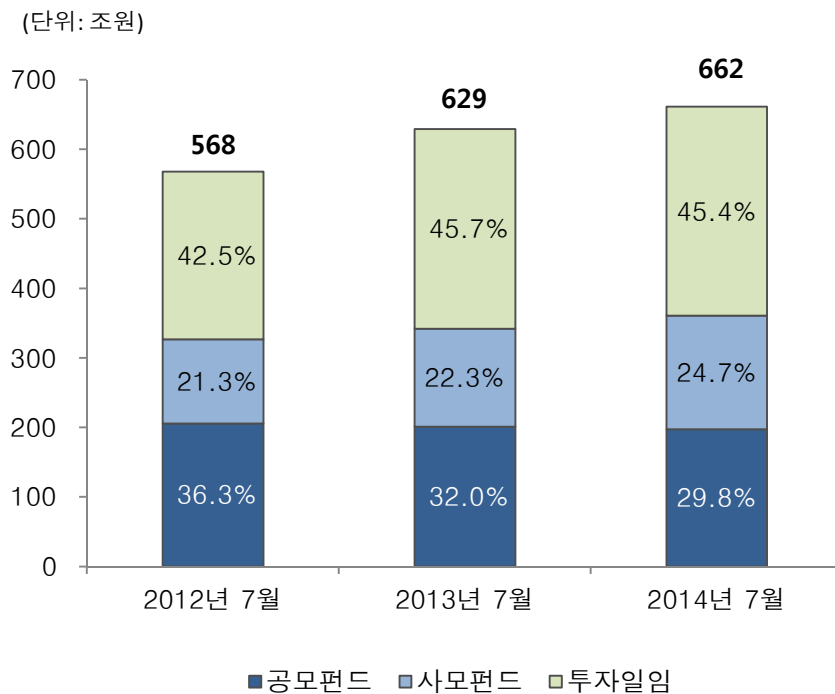


주 : 결산월 변경으로 2013년은 2~4분기 실적만 포함.  
2014년 수치는 1~3분기 값을 토대로 한 단순 예측치임.  
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

# 자산운용업 현황

- ❖ 자산운용시장은 꾸준한 증가세를 보이고 있으나, 구성 측면에서 펀드 비중이 감소하는 추세

국내 자산운용시장 규모 및 구성 추이



자료: 금융투자협회

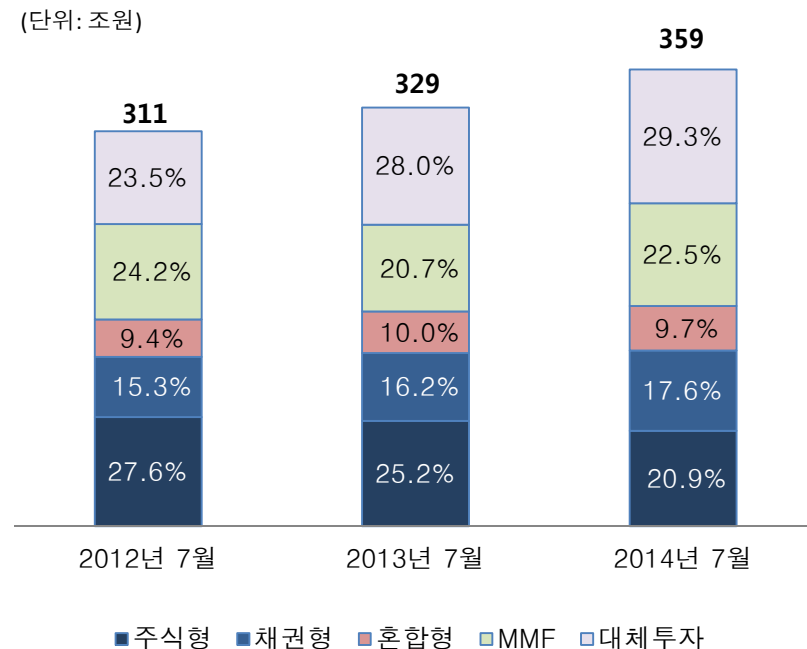
- 투자일임 중심의 시장 성장, 공모펀드가 차지하는 비중은 감소하는 추세
  - 2012년 7월~2014년 7월 사이 국내 자산운용시장은 연평균 7.9%의 높은 성장률을 달성
  - 반면, 동기간 공모펀드시장 규모는 206조원에서 197조원으로 오히려 감소
- 2008년 글로벌 금융위기 이후 공모펀드시장에서 주식형펀드의 감소 및 개인투자자의 시장 이탈이 지속
  - 글로벌 금융위기 이후 공모펀드의 개인투자자 비중은 78.5%('08년)에서 55.7%('14년)로 감소

# 자산운용업 현황

## ❖ 전체 펀드시장은 증가세를 보이고 있으나 개인투자자 비중이 높은 주식형 펀드의 순유출 지속

- 전체 펀드시장은 연평균 7.4%의 안정적인 성장세를 보이고 있음
  - 특히, 대체투자 및 채권형 펀드는 꾸준한 증가세를 보이고 있음
  - 혼합형 및 MMF도 전체 시장에서의 비중을 유지
- 주식형 펀드는 2012년부터 월간 3,900억 원 순유출
  - 주식형펀드의 비중은 27.6%('12년)에서 20.9%('14년)으로 꾸준히 감소
  - 종합주가지수 1,900선 이상에서 순유출 패턴 지속

펀드시장 규모 및 구성 추이



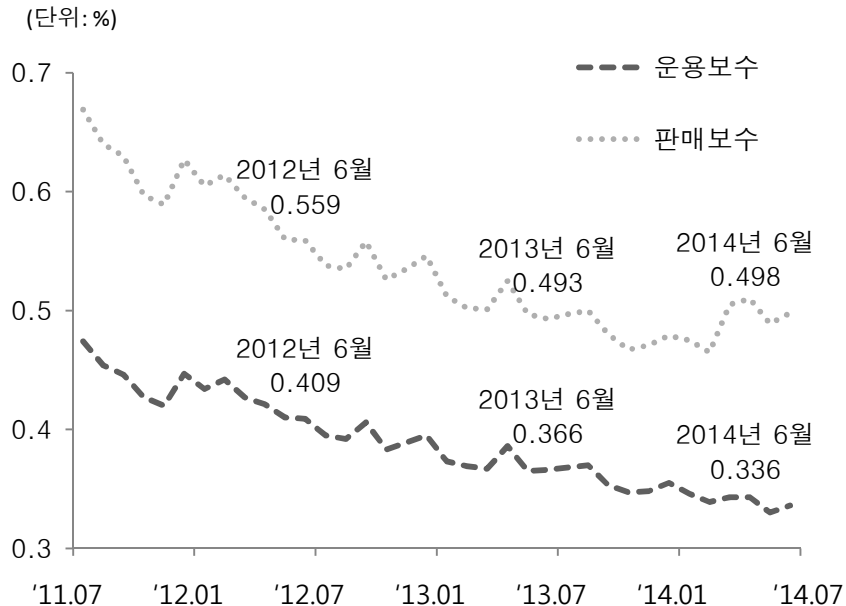
자료: 금융투자협회



# 자산운용업 현황

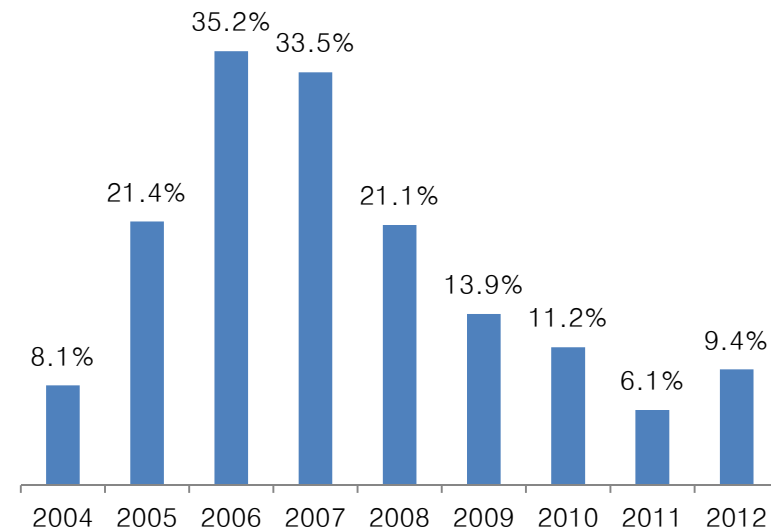
- ❖ 자산운용시장의 외형적 성장에도 불구하고 경쟁 심화 및 주식형 펀드 비중 감소로 평균 보수율은 지속적으로 하락하여 자산운용사 수익성 악화

공모펀드 운용 및 판매 보수 추이



자료: 금융투자협회

자산운용사 평균 영업이익률 추이



자료: 김재철, 장지혜, 2013, "자산운용업의 경영현황 분석과 자생력 확보 방향", 자본시장연구원, 조사보고서 13-01

# 목 차



- I. 금융산업 환경 변화
- II. 금융투자업 현황
- III. 금융투자회사의 과제**

# 금융투자회사의 과제



❖ 증권사는 자산관리 사업의 부가가치 제고를 통해 시장 저변을 확대, 이를 위해서는 사업모델과 더불어 인력, 시스템 및 문화의 변모 필요

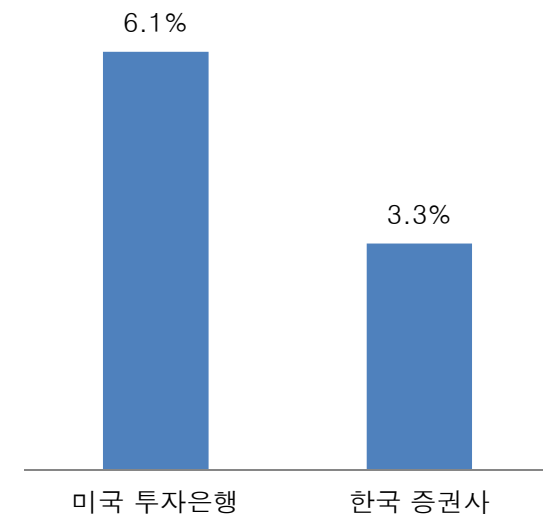
- 자산관리 사업 강화를 위해서는 자문 서비스를 통한 가치제안 필요
  - 현재 국내 자산관리 사업은 펀드 등 상품판매에 의존하는 수수료(commission) 기반의 저부가가치 사업, '자문'은 일종의 무료서비스 개념으로 고객 또한 인식
  - 자산관리 사업의 부가가치 제고를 위해서는 점진적으로 전문성에 기반한 '자문'에 대한 가치가 인정받고 금전화되는 보수(fee) 기반 사업으로 발전시켜야 함
  - 이를 위해서는 고객 니즈 분석 능력 및 증권사 자산관리 PB들의 전문성 제고 필요
- 자산관리 사업 중심으로의 전환은 상당한 수준의 변화 및 비용을 수반
  - 위탁매매 사업에 최적화된 인력 및 시스템을 자산관리 중심 사업으로 전환하기 위해서는 고객 수탁자산 확대, 서비스 채널 확장, 고객관리 시스템 도입 등 자산관리 사업을 위한 인프라가 구축되어야 하며 이는 상당한 비용 수반
  - 이와 더불어 PB 전문성 제고, 인센티브 제도 개선 등 영업의 방식 및 문화 측면에서도 변모 필요

# 금융투자회사의 과제

❖ IB 사업 수익 증대를 위해서는 가치제안(value proposition)의 변화가 필요, 향후 M&A 자문 시장의 확대 가능성에 대한 준비 필요

- 증권사 IB 업무는 단순 '실행' 중심에서 '전략적 자문'을 겸비한 사업의 발전 필요
  - 유가증권 인수, IPO, M&A 자문 등 현재 국내 증권사의 IB 업무는 '실행' 중심으로 이루어지고 있으며, 이로 인해 증권사간 수수료율 경쟁만 초래
  - IB 업무의 부가가치 제고를 위해서는 '실행'과 더불어 '전략적 자문'을 통한 고객 가치제안 역량을 키워나가야 함
- 국내 M&A 수요 증가 가능성에 대비한 IB 역량 강화
  - 국내 주요 산업의 성숙기 진입 및 한계기업 비중 증가에 따라 향후 기업자문 등 IB 서비스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상
  - 미국의 경우에도 1980년대 역대 최대 머저웨이블의 형성으로 M&A 사업이 투자은행의 중요한 수익원으로 부상, 이전 M&A 딜은 법률사무소 및 회계법인의 주요 영역

IPO 수수료율(2013)\*



\* 딜 규모로 가중평균  
자료: Bloomberg

# 금융투자회사의 과제

- ❖ 고객을 위한 새로운 위험-수익 프로파일의 금융투자상품 개발 및 공급 확대와 이를 지원하기 위한 리스크관리 역량 강화 필요

- 다양한 위험-수익 프로파일의 금융투자상품 공급 (증권사)

- 국내 자산을 기초로 금융공학을 활용해 위험-수익 프로파일 변환
- 복수의 자산(유가증권 + 외환 등)을 결합한 하이브리드 금융투자상품 개발
- 특정 자산 및 금융공학 기법에 전문성이 높은 부테크IB 출현

- 펀드 투자자산 및 운용목적 다변화 (자산운용사)

- 다양한 투자자산(해외자산, PF, 헤지펀드, 인프라 등) 펀드 개발
- 특정한 목적(절대수익률, 인플레이션 보호 등)의 "outcome oriented" 펀드 상품 확대
- 특정 자산 및 투자전략에 전문성이 높은 Specialist 자산운용사 출현

- 리스크관리(시장, 신용, F/X, 운영 등) 역량 강화

# 금융투자회사의 과제

## ❖ 금융투자상품의 복잡성 및 위험성 증가에 따라 투자자보호 관련 업계 및 금융당국의 노력 필요

### • 투자자보호의 필요성 증가

- 예금, 부동산, 주식·채권 등 기본적인 자산의 수익률 저하에 따라 구조화 상품, 해외 자산 등 복잡성 및 위험성이 높은 자산에 대한 투자 수요 증가
- 과거 단순한 가계자산 포트폴리오에 익숙한, 특히 50대~60대 고객층의 낮은 금융이해로 인해 금융사고 가능성 증가

### • 금융투자업계 노력

- 고객 신뢰 구축을 위해 업계 자체적 감시 및 부적합한 영업행위 제재 강화
- 단기실적 중심에서 장기 고객관리 중심으로 영업인력 인센티브 구조 개선
- 기업윤리 및 투자자교육 강화

### • 금융당국 노력

- 위험 자산에 대한 실질적 고객 니즈가 있는 만큼, 단순히 고위험성 금융투자상품의 억제 또는 금지의 지양
- 영업행위 규제, 투자자교육 등 다양한 방법을 활용한 균형된 투자자보호 제도 정비

# 금융투자회사의 과제

- ❖ 원활한 해외자산 투자를 위해 중장기적으로 금융투자상품 과세제도에 대한 검토가 필요

국내 및 해외 투자 방식별 과세

투자지역	투자상품	과세 방식 및 세율
국내	주식·ETF	<ul style="list-style-type: none"> <li>양도차익 비과세</li> <li>배당금에 배당소득세 15.4%</li> </ul>
	주식형 펀드	<ul style="list-style-type: none"> <li>주식·파생상품 매매차익을 제외한 소득에 배당소득세 15.4%</li> </ul>
해외	주식·ETF	<ul style="list-style-type: none"> <li>양도차익에 양도소득세 22%</li> <li>배당금에 배당소득세 15.4%</li> <li>금융소득종합과세에서 제외</li> </ul>
	주식형 펀드 (국내 설정)	<ul style="list-style-type: none"> <li>양도차익, 환차익, 배당금 등 펀드에서 발생한 모든 소득을 배당소득으로 간주 15.4%</li> <li>금융소득종합과세 대상 포함</li> <li>매년 한 차례 이익 결산 후 과세</li> </ul>
	역외펀드 (해외 설정)	<ul style="list-style-type: none"> <li>양도차익, 배당금 등 펀드에서 발생한 소득 15.4%</li> <li>환차익은 비과세</li> <li>금융소득종합과세 대상 포함</li> <li>환매할 때만 세금 부과</li> </ul>

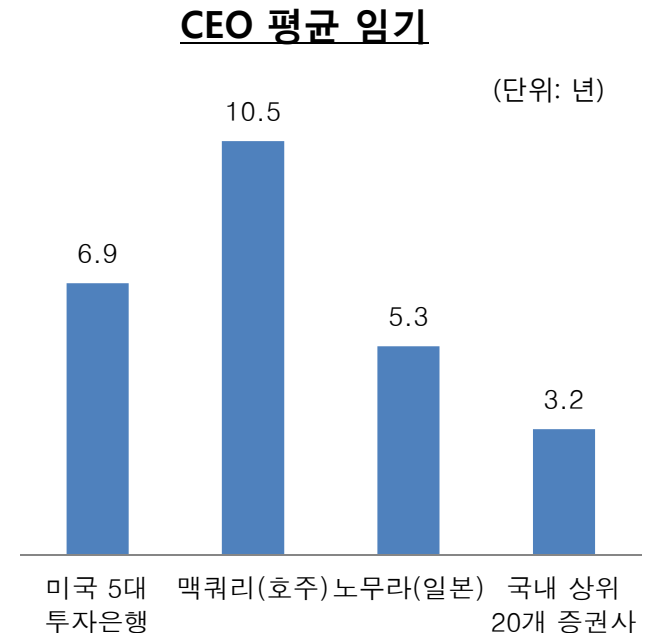
- 해외자산 투자 지원을 위해서는 정책당국의 협조 필요
  - 해외 금융투자상품의 국내 도입 과정 간소화
  - 투자방식에 따른 상이한 과세 합리화
  - 투자자산의 손실에도 불구하고 환차익 과세 등의 이슈 검토

자료: 대신증권, 삼성증권, 한국투자증권

# 금융투자회사의 과제

- ❖ 국내 시장의 성장 한계를 극복하기 위해 보다 적극적인 해외진출 노력과 성공적인 해외진출을 위한 지배구조 및 기업문화 개선 필요

- 성공적인 해외진출을 위해서는 글로벌 사업에 부합한 지배구조 및 기업문화의 구축이 선행되어야 함
  - 해외사업의 정착에 필요한 충분한 기간 및 자원을 지원하기 위한 지배구조
  - 현지와 본사 간의 효과적 커뮤니케이션 및 의사결정 구조
  - 해외 인재의 육성 및 고위직 진출을 수용하는 기업문화



자료: 각사 연차보고서



# 금융투자회사의 과제

❖ 새로운 유형의 금융투자회사 출현 및 업계의 역동성 제고를 위해서는  
보다 유연한 사업환경 마련 필요

- 금융투자업 자본 및 진입 요건 완화

- 다양한 전문성을 지닌 특화·전문화 증권사 및 자산운용사의 출현을 위해  
금융투자업 자본요건 완화 검토 필요
- 기존 금융투자회사의 인력 및 사업의 재구성만으로는 시장에서 요구하는  
금융투자회사의 출현이 어려운 측면이 있어 금융투자업의 진입 및 퇴출을  
보다 자율적으로 할 수 있도록 중장기적으로 인가제도에 대한 검토 필요

- 사전적 규제 완화 및 사후적 감독 강화

- 사전적으로 금융투자회사의 취급 상품, 가격 체계 등에 대한 제약은 투자자  
선택권 및 이익 훼손
- 사후적으로 불완전판매 등 규제 위배적인 행동에 대한 감독 및 처벌 수위  
강화 필요

# 감사합니다